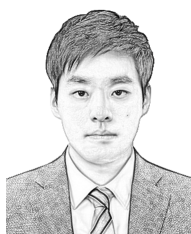


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

Company Data

자본금	114 십억원
발행주식수	2,281 만주
자사주	287 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,623 십억원
주요주주	
C제일제당(외2)	40.17%
자사주	12.56%
외국인지분률	18.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/07/13)	115,000 원
KOSPI	2328.61 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	184,500 원
52주 최저가	110,000 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.4%	7.1%
6개월	-10.2%	14.3%
12개월	-37.8%	-12.7%

CJ대한통운 (000120/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(하향))

엔데믹 & 밸류에이션 변화

동사의 2Q22 매출액은 2 조 8,472 억원(YoY +3.6%), 영업이익은 995 억원(YoY +10.0%)으로, 컨센서스인 1,097 억원을 9.3% 하회할 전망이다. 엔데믹으로 이커머스 소비가 잠시 주춤한 영향임. 하지만 이는 일시적 현상일 뿐, 하반기부터는 회복세 보일 것임. 이에 투자 의견 매수를 유지함. 그러나 금리 인상으로 무위험이자율이 상승해 Target PBR 을 하향한 점을 반영해 목표주가는 175,000 원에서 150,000 원으로 하향함

엔데믹으로 쉬어갈 때

동사의 2Q22 매출액은 2 조 8,472 억원(YoY +3.6%), 영업이익은 995 억원(YoY +10.0%)으로, 컨센서스인 1,097 억원을 9.3% 하회할 것으로 추정됨. 엔데믹 국면을 맞이하면서 소비 성향이 온라인에서 오프라인으로 옮겨갔고, 상품보다는 서비스에 대한 소비가 늘어나며 이커머스 시장의 전년 대비 성장률 둔화가 불가피했기 때문임. 그나마 동사는 파업 영향이 줄어들며 1Q21 대비 시장점유율을 끌어 올릴 수 있었다는 점에서 긍정적임(1Q21 44.6% → '22년 5월 47%)

결국 다시 오른다

코로나 19 로 급격하게 성장한 이커머스 시장이 엔데믹으로 침체에 접어들었다는 부분은 동의하지만, 일시적인 현상이라고 판단함. 대면 만남이 증가하면서 소비가서비스로 잠시 옮겨갔을 뿐, 이커머스 소비 패턴에 익숙해진 사람들이 엔데믹 영향으로 영구적으로 이커머스를 이탈할 가능성은 낮아 보임. 이에 하반기부터는 택배 성장률이 증가세로 전환될 가능성 높아 보임

투자의견 매수 유지, 목표주가 175,000 원 → 150,000 원으로 하향

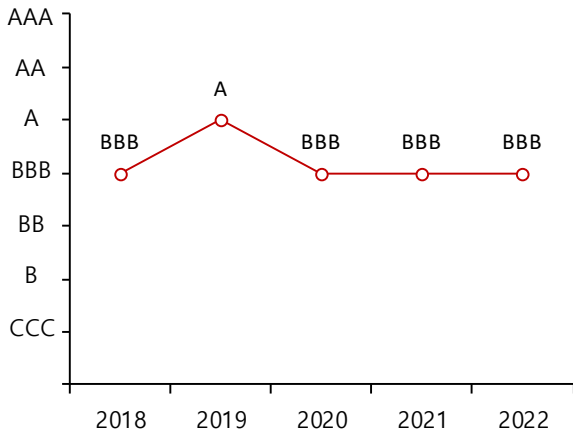
이에 투자의견 매수를 유지함. 그러나 목표주가는 175,000 원에서 150,000 원으로 -14.3% 하향 조정함. 실적 추정치의 큰 변화는 없어 지속 가능한 ROE 는 이전 복서의 6.8%에서 6.9%로 소폭 상승함. 그러나 금리 인상으로 무위험수익률이 이전 보고서의 2.9%에서 3.3%로 상향된 점을 반영해 Target PBR 이 기존 1.03 배에서 0.9 배로 12.6% 하향함. 이에 12M Fwd BPS 171,781 원을 적용한 목표주가는 150,000 원임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	10,415	10,781	11,344	11,663	11,742	12,004
yoy	%	13.0	3.5	5.2	2.8	0.7	2.2
영업이익	십억원	307	325	344	398	443	455
yoy	%	26.6	5.9	5.7	15.8	11.2	2.7
EBITDA	십억원	739	806	820	943	1,169	1,093
세전이익	십억원	94	202	239	317	378	418
순이익(지배주주)	십억원	40	123	55	226	271	301
영업이익률%	%	3.0	3.0	3.0	3.4	3.8	3.8
EBITDA%	%	7.1	7.5	7.2	8.1	10.0	9.1
순이익률	%	0.5	1.3	1.4	2.0	2.4	2.6
EPS(계속사업)	원	1,741	5,393	2,400	9,888	11,895	13,192
PER	배	89.0	30.7	52.5	11.6	9.7	8.7
PBR	배	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	9.7	9.2	7.2	5.5	3.8	3.5
ROE	%	1.4	3.9	1.6	6.2	7.0	7.2
순차입금	십억원	2,867	2,821	2,551	2,043	1,340	682
부채비율	%	149.2	138.7	123.9	126.9	120.8	114.0

ESG 하이라이트

CJ 대한통운의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
대한항공 종합 등급	BBB	B+	58.3
환경(Environment)	55.1	B	48.2
사회(Social)	42.7	A-	31.1
지배구조(Governance)	49.0	B+	95.5
<비교업체 종합 등급>			
제주항공	BBB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 CJ 대한통운 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. CJ 대한통운은 스타벅스 매장으로 제품을 배송하는 차량에 친환경 전기배송차를 도입했다. 전기차는 1톤급 2대로, 물류센터와 스타벅스 서울 매장을 왕복하며 상온, 저온 제품을 통합해 배송한다. 전기를 동력원으로 사용하기 때문에 미세먼지, 탄소 등 대기오염물질 배출량을 감축시킬 수 있다. CJ 대한통운이 온도조절 기능을 갖춘 콜드체인 전기차를 도입한 것은 이번이 최초다.

자료: SK 증권

CJ 대한통운의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA			

자료: KRX, SK 증권

CJ 대한통운의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.06.29	사회 (Social)	택배노조 "CJ 대한통운 과로사 노동자 산재 신청 고의로 방해"
2022.06.22	사회 (Social)	"택배노동자 과로사 회사 책임"...CJ 대한통운 측 "사실 왜곡"
2022.06.14	사회 (Social)	항만 하역 입찰 담합한 동방CJ 대한통운 등 과징금 65 억
2022.06.07	사회 (Social)	택배노조 "6 개 대리점, 노사합의에도 해고 강행...대책 내놓아야"
2022.06.02	사회 (Social)	연이은 파업 예고...택배 대란 재개될까
2022.05.23	사회 (Social)	택배노조, 부분파업 돌입..."노사 합의 사실상 파기"

자료: 주요 언론사, SK 증권

CJ 대한통운 실적 추이 및 전망

(단위: 억원,%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	26,926	27,473	28,465	30,573	28,570	28,472	29,256	30,329	107,810	113,437	116,628
YoY	7.0%	3.7%	2.6%	7.6%	6.1%	3.6%	2.8%	-0.8%	3.5%	5.2%	2.8%
CL	6,400	6,777	6,640	6,916	6,469	6,946	6,806	7,089	25,670	26,733	27,310
YoY	-3.2%	10.0%	0.5%	6.4%	-3.2%	2.5%	2.5%	2.5%	1.6%	3.4%	6.4%
택배	8,272	8,659	8,958	9,782	8,466	9,189	9,490	10,226	31,564	35,671	37,370
YoY	13.6%	11.0%	13.6%	13.7%	2.3%	6.1%	5.9%	4.5%	19.3%	13.0%	4.8%
글로벌	11,299	10,568	11,231	11,957	12,460	10,853	11,308	11,078	43,851	45,055	45,699
YoY	13.5%	-0.5%	-4.4%	3.7%	10.3%	2.7%	0.7%	-7.4%	-1.3%	2.7%	1.4%
건설	955	1,469	1,636	1,918	1,175	1,484	1,652	1,937	6,725	5,978	6,248
YoY	-37.2%	-50.0%	-35.0%	7.6%	23.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-9.1%	-11.1%	4.5%
매출총이익	2,233	2,754	2,756	2,889	2,551	2,842	2,945	3,032	10,012	10,632	11,370
CL	632	649	694	668	691	709	715	709	2,619	2,643	2,823
택배	673	1,139	1,236	1,271	887	1,158	1,243	1,319	3,291	4,319	4,607
글로벌	859	805	681	753	877	842	850	842	3,372	3,098	3,411
건설	69	161	145	197	96	134	137	163	730	572	529
매출총이익률	8.3%	10.0%	9.7%	9.4%	8.9%	10.0%	10.1%	10.0%	9.3%	9.4%	9.7%
CL	9.9%	9.6%	10.5%	9.7%	10.7%	10.2%	10.5%	10.0%	10.2%	9.9%	10.3%
택배	8.1%	13.2%	13.8%	13.0%	10.5%	12.6%	13.1%	12.9%	10.4%	12.1%	12.3%
글로벌	7.6%	7.6%	6.1%	6.3%	7.0%	7.8%	7.5%	7.6%	7.7%	6.9%	7.5%
건설	7.2%	11.0%	8.9%	10.3%	8.2%	9.0%	8.3%	8.4%	10.9%	9.6%	8.5%
영업이익	482	905	1,052	998	756	995	1,055	1,176	3,206	3,437	3,982
YoY	-17.2%	7.9%	20.0%	9.9%	56.8%	10.0%	0.3%	17.8%	4.4%	7.2%	15.8%
영업이익률(%)	1.8%	3.3%	3.7%	3.3%	2.6%	3.5%	3.6%	3.9%	3.0%	3.0%	3.4%

자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E
매출액(억원)	29206	117362	28472	116628	-2.5%	-0.6%
영업이익(억원)	1032	4019	995	3982	-3.6%	-0.9%
목표주가(원)	175,000		150,000		-14.3%	

자료: SK 증권

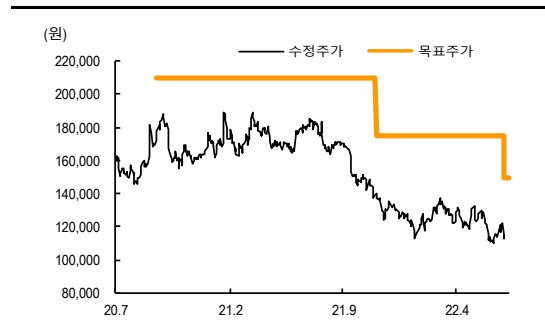
CI 대한통운 목표주가 산출

(단위: 억원)	3Q23E	3Q24E	3Q25E
순이익(지배주주지분)	2,562	2,906	3,109
자본총계(지배주주지분)	38,532	41,258	44,217
ROE(지배주주지분)	6.6%	7.0%	7.0%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	6.9%		
영구성장률	1%		
자기자본비용	7.6%		
무위험수익률	3.3%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	0.72		
Target PBR	0.90		
12M Fwd BPS (원)	171,781		
목표 주가 (원)	150,000		
현재 주가 (원)	115,000		
상승 여력	23.3%		

자료: DataGuide, SK 증권

주: 순이익은 각 시점을 말분기로 연율화한 것

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.07.14	매수	150,000원	6개월		
2022.05.30	매수	175,000원	6개월	-28.25%	-19.71%
2021.11.15	매수	175,000원	6개월	-27.14%	-19.71%
2021.05.17	매수	210,000원	6개월	-19.54%	-9.76%
2020.10.26	매수	210,000원	6개월	-18.60%	-9.76%
2020.09.29	매수	210,000원	6개월	-14.16%	-10.24%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 7월 14일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,539	2,348	3,231	4,008	4,709
현금및현금성자산	388	230	1,066	1,824	2,461
매출채권및기타채권	1,533	1,431	1,472	1,482	1,515
재고자산	25	25	26	26	27
비유동자산	7,105	6,646	6,376	5,957	5,608
장기금융자산	354	504	468	468	468
유형자산	3,496	3,312	2,987	2,590	2,244
무형자산	1,637	1,192	1,143	1,091	1,042
자산총계	9,644	8,994	9,607	9,965	10,317
유동부채	2,808	2,449	2,863	3,074	3,337
단기금융부채	1,066	873	1,243	1,443	1,670
매입채무 및 기타채무	1,339	1,083	1,114	1,121	1,146
단기충당부채	16	9	9	9	9
비유동부채	2,796	2,529	2,509	2,379	2,158
장기금융부채	2,206	1,996	1,944	1,804	1,573
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	35	35	37	38	39
부채총계	5,604	4,978	5,372	5,453	5,496
지배주주지분	3,338	3,565	3,775	4,034	4,324
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,328	2,333	2,333	2,333	2,333
기타자본구성요소	-284	-284	-284	-284	-284
자기주식	-281	-281	-281	-281	-281
이익잉여금	718	748	969	1,240	1,541
비지배주주지분	702	451	460	478	497
자본총계	4,040	4,016	4,235	4,512	4,821
부채외자본총계	9,644	8,994	9,607	9,965	10,317

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	667	603	971	1,055	959
당기순이익(손실)	143	158	236	286	317
비현금성항목등	677	706	839	883	776
유형자산감가상각비	426	425	467	627	543
무형자산감가상각비	55	51	78	99	95
기타	44	276	133	-15	-25
운전자본감소(증가)	-104	-176	-37	-23	-32
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-88	-164	24	-10	-33
재고자산감소(증가)	2	-1	2	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	59	126	8	25
기타	-49	-70	-189	-20	-24
법인세납부	-48	-85	-67	-91	-101
투자활동현금흐름	-311	440	-218	-251	-210
금융자산감소(증가)	-43	-10	5	-5	-17
유형자산감소(증가)	-193	-181	-200	-230	-198
무형자산감소(증가)	-24	-46	-46	-46	-46
기타	-52	678	23	31	51
재무활동현금흐름	-194	-1,209	81	-46	-112
단기금융부채증가(감소)	10	-240	143	200	227
장기금융부채증가(감소)	-73	-540	66	-140	-231
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-26	-24	-10	0	0
기타	-105	-405	-118	-106	-108
현금의 증가(감소)	167	-158	836	758	637
기초현금	221	388	230	1,066	1,824
기말현금	388	230	1,066	1,824	2,461
FCF	485	395	521	763	706

자료 : CJ대한통문, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,781	11,344	11,663	11,742	12,004
매출원가	9,780	10,272	10,526	10,566	10,800
매출총이익	1,001	1,071	1,137	1,176	1,205
매출총이익률 (%)	9.3	9.4	9.8	10.0	10.0
판매비와관리비	676	727	739	733	750
영업이익	325	344	398	443	455
영업이익률 (%)	3.0	3.0	3.4	3.8	3.8
비영업손익	-123	-105	-82	-65	-37
순금융비용	108	92	87	76	57
외환관련손익	-13	-2	-9	-9	-9
관계기업투자등 관련손익	23	207	5	5	5
세전계속사업이익	202	239	317	378	418
세전계속사업이익률 (%)	1.9	2.1	2.7	3.2	3.5
계속사업법인세	60	81	81	91	101
계속사업이익	143	158	236	286	317
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	143	158	236	286	317
순이익률 (%)	1.3	1.4	2.0	2.4	2.6
지배주주	123	55	226	271	301
지배주주귀속 순이익률(%)	1.14	0.48	1.93	2.31	2.51
비지배주주	20	104	10	15	16
총포괄이익	93	361	227	278	308
지배주주	88	235	214	260	289
비지배주주	5	126	13	18	19
EBITDA	806	820	943	1,169	1,093

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	3.5	5.2	2.8	0.7	2.2
영업이익	5.9	5.7	15.8	11.2	2.7
세전계속사업이익	115.6	18.2	32.4	19.3	10.7
EBITDA	9.0	1.7	15.0	24.0	-6.5
EPS(계속사업)	209.7	-55.5	312.1	20.3	10.9
수익성 (%)					
ROE	3.9	1.6	6.2	7.0	7.2
ROA	1.5	1.7	2.5	2.9	3.1
EBITDA마진	7.5	7.2	8.1	10.0	9.1
안정성 (%)					
유동비율	90.4	95.9	112.9	130.4	141.1
부채비율	138.7	123.9	126.9	120.8	114.0
순차입금/자기자본	69.8	63.5	48.2	29.7	14.1
EBITDA/이자비용(배)	7.0	8.0	9.9	11.0	10.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,393	2,400	9,888	11,895	13,192
BPS	146,331	156,296	165,476	176,855	189,531
CFPS	26,470	23,274	33,769	43,736	41,167
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	35.0	79.0	13.9	11.6	10.4
PER(최저)	22.0	51.7	11.1	9.3	8.3
PBR(최고)	1.3	1.2	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR	6.3	5.4	3.4	2.6	2.8
EV/EBITDA(최고)	9.8	9.0	6.0	4.3	4.0
EV/EBITDA(최저)	7.8	7.2	5.4	3.7	3.4